

Kommentti: Tienhaarassa*

SEPPO HONKAPOHJA

Suomalaisen yhteiskunnan kokemuksia 1990-luvulta ja sen tulevien vuosien haasteita voidaan sattuvasti luonnehtia Higdonin lailla: Hyvää harkintaa opitaan ikävistä kokemuksista, mitkä puolestaan ovat seurausta huonosta harkinnasta. Pääjohtaja Hämäläinen toteaaakin perustellusti suomalaisen talouspolitiikan olevan tienhaarassa, jossa talouspolitiikan tulevien vuosien linja tulisi viitoittaa.

Vaikka esitelmöitsijä on huolissaan etsittävänsä olevan kaidan polun vaaroista, olen havaitsevinani hänen näkemyksistään tiettyä optimismia positiivisen nykytilanteen perusteella. Oma käsitykseni on jossain määrin huolestuneempi ja pohdin kommentissani ajattelumme keskeisiä eroja. Näitä ovat ennen kaikkea suhtautuminen ulkoiseen tasapainoon, näkemykset korkojen määräytymisestä sekä inflaatiota ja työttömyyttä koskevat pohdinnat.

* Kommenttipuheenvuoro pääjohtaja Sirkka Hämäläisen esitelmään Kansantaloudellisessa yhdistyksessä 8.3.1995

Vaihtotase

Pääjohtaja Hämäläinen toteaa vaihtotaseen kääntyneen ylijäämäiseksi ja että "... ylijäämä ei johdu vain alhaisesta talouden toimeliaisuudesta ja siihen liittyvästä alhaisesta tuonnista, vaan mitä suurimmassa määrin viennin voimakkaasta kasvusta". Viennin kasvu onkin tietysti ollut erinomainen asia. On kuitenkin suunnattava katseet tulevaan ja kysyttävä, miltä Suomen vaihtotaseen tulevaisuus näyttää - etenkin jos asetetaan kansantaloudellemme hyvin kunnianhimoiset kasvutavoitteet.

Honkapohja, Koskela ja Paunio (1994) ovat tarkastelleet reaalisen valuuttakurssin tasoa edellytettäessä taloudelta nopeaa kasvua. Perusajatuksena on ollut tarkastella vaihtotasetta kunnianhimoisen kasvutavoitteen alaisena, kun oletetaan konventionaalisesti viennin riippuvan ulkomaisesta aktiviteetista ja reaalisesta valuuttakurssista ja tuonnin kotimaisesta aktiviteetista ja reaalisesta valuuttakurssista. Tutkimuksessa käytetyt viennin ja tuonnin aktiviteetti- ja

hintakilpailukykyjoustopot ovat tavanomaisia.¹ Tutkimuksen arvioiden mukaan reaalisella valuuttakurssilla ei olisi ollut kovin paljoa varaa vahvistua, mikäli vaihtotase halutaan pitää ylijäämäisenä ja Suomen kansantalouden halutaan kasvavan ripeästi.

Huoleen ulkoisesta tasapainosta voidaan vielä lisätä pääjohtaja Hämmäläisen toteamus palvelusektorin suuresta merkityksestä työpaikkojen luomisessa. Toistemme selkien rapsuttaminen lisää tietysti keskinäistä hyvänolon tunnetta, mutta sitä kautta syntyvä kansantulo ohjautuu osittain tuontiin. Mikäli palvelusektorin työpaikkoja pyritään merkittävästi lisäämään, on myös palvelujen nettoviennille löydettävä uusia pysyviä mahdollisuuksia.

Korkojen määräytyminen

Korkojen määräytymisen suhteen olemme keskuspankista viime vuosina saaneet useasti kuulla inflaatio-odotusten olevan kaiken pahan alku ja juuri. Tänäpä ne olivat ehkä vähemmän korostetusti esillä, mutta löytyy esitelmästä silti mm. lausumat "... pitkää reaalikorkoa [korostan sanaa reaalikorko!] nostava tekijä on inflaatiokäyttäytyminen sinänsä" ja että "...nimellinen korko määräytyy inflaatio-odotusten tai pelkojen perusteella". Tällaisissa analyyseissa on mielestäni vakavia puutteita sekä teoreettisissa perusteissa että empiirisessä soveltamisessa.

Aloitän teoriasta. Argumentaation ensimmäinen ongelma on se, että taloudellisissa analyyseissa ei nykyään ole totuttu pitämään odotuksia eksogeenisina, vaan ne riippuvat keski-

määrin talouden kehityksestä. Näin on asianlaista ainakin modernissa makroteoriassa.² Merkille pantavaa on tämän ajattelun kontrasti talouspolitiikan uskottavuudesta käytävässä argumentaatioissa, jossa odotusten endogeenisuus eli riippuvuus valitusta politiikasta on avainasemassa.

Argumentaation toinen ongelma on empiirinen: Inflaatio-odotuksista ei ole riippumattomia havaintoja sopivalla aikajänteellä tulevaisuuteen, vaan niitä mitataan epäsuorasti tuottokäyrästä tms. Tällaista menettelyä on syytä kutsua tautologiaksi, koska odotukset lasketaan tuottokäyrästä käyttäen hyväksi korkomuuttujien arvoja.³ Inflaatio-odotukset eivät tällöin voi "selittää" korkojen tasoa.

On myös todettava, että kenties luontevimman perushypoteesin, rationaalisten odotusten, vallitessa korkorelaatioihin sisällytetään huolellisissa analyyseissa riskipremio. Tämä premio puolestaan voi mallikohtaisesti riippua mm. kansantalouden riskiaversion asteesta, valtion budjetin primääriavajeesta, talouden shokkien variansseista yms.⁴

Ei ole myöskään mahdotonta pyrkiä arvioimaan empiirisesti reaalikorkoon vaikuttavia tekijöitä. Juhana Hukkinen ja Erkki Koskela (1995) ovat näin tehneet hiljattain julkaistussa artikkelissaan. Heidän mukaansa Saksan ja Suomen pitkien reaalikorkojen eron selittävät paljolti valtion velka, inflaatioerot ja lyhyen reaalikoron erot.

² Keynes tosin piti aikoinaan odotuksia eksogeenisina ja volatiileina.

³ Rahan kvantiteettiähtälö oli aikoinaan kuuluisa esimerkki taloustieteellisestä tautologiasta.

⁴ Näin käy tyypillisissä optimointikäyttäytymiseen ja joustaviin hintoihin perustuvissa makromalleissa, jos ne ratkaistaan loppuun asti.

¹ Tutkimuksen laskelmassa taustalla olevat numerot ovat viime syksyltä valtion kuluvan vuoden budjetin perusteena olleita arvioita. En usko tuolloin arvioitua hieman paremman kehityksen vaikuttavan käsitykseeni ratkaisevasti.

Summa summarum korkojen osalta on todettava, että vaikka olenkin samaa mieltä pääjohtaja Hämäläisen kanssa reaalikoron alentamisen tarpeesta, tulisi ekonomistikunnan miettiä uudelleen korkojen määräytymistä ja keinoja niiden alentamiseen. Esitelmänpitäjä on oikeassa korostaessaan talouden fundamenttien, ml. valtion velka, korjaamisen merkitystä. Inflaatio-odotuksiin perustuvat selitykset eivät ole riittäviä, vaan Suomen Pankin ekonomistikunnan analyyseissa on parantamisen varaa.

Inflaatio ja työttömyys

Kolmas kommenttini koskee makrotaloutemme ydinkysymystä - inflaation ja työttömyyden yhteyksiä. Viime vuosina olemme keskuspankista toistuvasti kuulleet inflaatiotavoitteen tärkeydestä. Keskuspankki on markkinoinut tätä tavoitettaan yhä uudelleen ja uudelleen ja sen on kerrottu olevan myös parasta työttömyyden hoitoa.

Makroteoriaa 1970-luvulla tai myöhemmin lukeneille tämän korostuksen täytyy hieman särähtää. Onhan työttömyyden pitkän aikavälin inflaationeutraalisuus eräs peruslähtökohtia makroteoriassa.⁵ Sen mukaan talous pyrkii asettumaan tietylle työttömyyden tasolle olipa inflaatiiovauhti mikä hyvänsä (eksogeenisten tekijöiden pysyessä vakiona). 1990-luvulla Suomi on joutunut kauas tämän tason yläpuolelle, vaikkakin kunnolliset analyysit ja arviot luonnollisen työttömyysasteen muutoksista laman aikana paljolti puuttuvat. Perusteltujen arvioiden konstruointi on yksi ekonomistikunnan haasteista.

Hintojen ja palkkojen dynamiikka Suomen

⁵ Hypoteesia voidaan täydentää hysteresis- tms. ilmiöillä. Jätän yksinkertaisuuden vuoksi nämä nyanssit huomiotta.

kansantaloudessa näyttää noudattelevan samoja peruspiirteitä kuin muuallakin: nimelliset hinnat ja palkat sopeutuvat hitaasti, mutta pitkän aikavälin epäneutraalisuuksia ei juuri tunnu olevan.⁶ Rahapolitiikassa ei voida väistää sitä tosiasiaa, että keskuspankilla on mahdollisuuksia vaikuttaa työllisyyteen ja inflaatioon lyhyellä tähtäyksellä vaikkakaan pitkällä aikavälillä trade-offia ei olekaan olemassa. Tämä seikka merkitsee tiettyjen suhdannepoliittisten valintamahdollisuuksien ja -ongelmien olemassaoloa.

Vannottaessa puhtaan inflaatiotavoitteen nimiin tulisi myös muistaa, että oikeastaan kaikki markkinatalousmaat ovat jääneet kahden prosentin inflaatiotavoitteen yläpuolelle silloinkin kun sellainen niillä on ollut.

Jos hyväksytään näkemykseni nimellispalkkojen ja -hintojen hitaasta sopeutumisesta, jää Suomen lamasta irrottautumispolitiikan ydinkysymykseksi sopeutumisura kohti korkeampaa työllisyyttä. Noudatetaanko orjallisesti inflaatiotavoitetta vai sallitaanko inflaatiotavoitteen joustava tulkinta ja mahdollinen käväisy kahden prosentin tavoitteen yläpuolella korkeasuhdanteen aikana? Kumpi tuottaa nopeamman sopeutumisen ja kumpi on kansantalouden kannalta vähemmän riskialtis?

Lopuksi haluan todeta olevani samaa mieltä pääjohtaja Hämäläisen kanssa valtiontalouden etupainotteisen tasapainotuksen tarpeesta. Uuden hallituksen päättämät lisäsäästöt ovat restriktiivisiä, mikä tulisi ottaa huomioon rahapolitiikan mitoituksessa. Olen myös paljolti samaa mieltä työmarkkinoista, verotuksesta jne. esitetyistä näkemyksistä. On kuitenkin muistettava., että parhaimmillaankin nämä rakennetoinmet ovat vain täydentämässä huolellisesti harjittua finanssi- ja rahapolitiittista linjaa.

⁶ Empiirisestä evidenssistä ks. esim. Honkapohja, Koskela ja Paunio (1994)

Kirjallisuus

- Honkapohja S., E. Koskela & J. Paunio (1994): The Depression of the 1990s in Finland: An Analytic View, *Helsingin yliopiston kansantaloustieteen laitos, keskustelualoite no. 363*.
- Hukkinen J. & E. Koskela (1995): Suomen pitkät korot ja talouden perustekijät, *KOP Taloudellinen Katsaus*, nr.1, ss.1-10.